

钢材需求持续改善，铁矿仍显过剩

2024年4月3日 星期三

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

3月黑色系弱势大跌，钢矿绝对价格均处于近几年同期最低位，其中卷螺差大幅扩张较为亮眼。3月成材需求持续回升，随着各环节去库加快，基本面由差逐渐转好，不过地方化债影响了基建投资，导致整体需求强度低于去年。相较之下，原料基本面矛盾更加明显，偏低的铁水叠加偏高的供应，铁矿石供大于求的局面不改，港口继续累库。

展望4月，由于基建受到化债限制，钢材的需求强度大概率不及去年。在此情况下，如果铁水复产较慢，成材基本面会进一步改善，去库也会明显加快，利好价格企稳反弹。但原料将难改供大于求的现状，尤其是从发运端预估4月铁矿石到港量同环比将均增，再考虑到一季度国产矿增幅较大，4月铁水平衡点进一步抬升，港口库存或最高累至1.5亿吨。综合判断，黑色系价格或先涨后跌。

风险提示

地方化债，地产销售，铁水复产。

报告目录

一、3月回顾.....	4
1.1. 价格表现：弱势大跌，卷螺差大幅扩张.....	4
1.2. 运行逻辑：成材需求弱于去年，原料供大于求.....	4
二、4月展望.....	5
2.1. 海外经济.....	5
2.2. 国内经济和政策.....	6
2.2.1. 二季度基建用钢预期偏弱.....	6
2.2.2. 地产销售仍弱，拿地有所改善.....	8
2.3. 机电出口和制造业.....	9
2.3.1. 机电出口同比转正.....	9
2.3.2. 国内制造业指数超预期.....	10
2.3.3. 钢材出口同比增长，但存下滑预期.....	11
2.4. 需求和铁水产量决定价格走势.....	11
三、总结.....	13

图目录

图 1：螺纹钢价格.....	4
图 2：现货卷螺差.....	4
图 3：PB 粉价格.....	4
图 4：螺矿比.....	4
图 5：6月降息概率.....	6
图 6：建筑业 PMI 指数.....	7
图 7：专项债发行节奏.....	7
图 8：全国开工项目资金.....	8
图 9：基建用水泥直供量.....	8
图 10：小松挖掘机开工时长.....	8
图 11：工程机械销量.....	8
图 12：30 城房屋成交.....	9

图 13: 100 城土地成交面积.....	9
图 14: 地产单月新开工面积.....	9
图 15: 混凝土产能利用率.....	9
图 16: 美国个人耐用品消费.....	10
图 17: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	10
图 18: 官方制造业 PMI.....	11
图 19: 财新制造业 PMI.....	11
图 20: 32 港口出港量.....	11
图 21: 海关和 SMM 钢材出口对比.....	11
图 22: 铁矿石发运周均.....	12
图 23: 铁水产量均值.....	12
图 24: 废钢到货量.....	13
图 25: SMM 铁水产量趋势.....	13

一、3月回顾

1.1. 价格表现：弱势大跌，卷螺差大幅扩张

3月黑色系弱势大跌，钢矿绝对价格均处于近几年同期最低位。分品种，下游制造业远强于建筑业，卷螺差大幅扩张；原料跌幅大于成材，进口矿跌至100美元/吨附近，焦炭第七轮下跌，吨钢即期利润改善。

图 1：螺纹钢价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：PB 粉价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：成材需求弱于去年，原料供大于求

成材需求持续回升，但强度不及去年；品种分化，卷螺差大幅扩张。3月成材需求持续回升，随着各环节去库加快，基本面由差逐渐转好，不过地方化债影响了基建投资，导致整体需

求强度低于去年。分品种，螺纹相较去年供需双弱，但凭借产量低的优势，去库幅度越来越大；热卷供需双强，但部分地区热卷库存较高；整体上热卷更胜一筹，卷螺差大幅扩张。

铁水产量偏低，对原料是重大利空。相较之下，原料基本面矛盾更加明显，3月铁水产量偏低利好成材去库，但对原料需求却是重大利空。而3月国内铁矿石供应环比虽略下滑，但同比还是高于去年的，因此供大于求导致港口库存继续增加，与过去两年3月港口即大幅去库形成鲜明对比。

数据上，供应端，3月全球铁矿石发运量周均3076万吨，同比增加3.7%，环比也高于1-2月周均；澳洲巴西发运量周均2498万吨，同比增加1.1%，澳矿增幅大于巴西矿；非主流矿并未因价格下跌出现明显减少，发运周均578万吨，同比增加16.6%，主要来自印度矿。3月国内45港口到港均值2294万吨，环比1-2月季节性减少，但同比增长了4.6%。

需求端，3月247家钢企日均铁水产量221.7万吨，同比降7%，环比也略低于2月。

库存端，3月末45港口库存14431万吨，较月初增加538万吨，同比增加970万吨；钢厂继续采用低库存策略，月末较月初降库184万吨，同比基本持平。

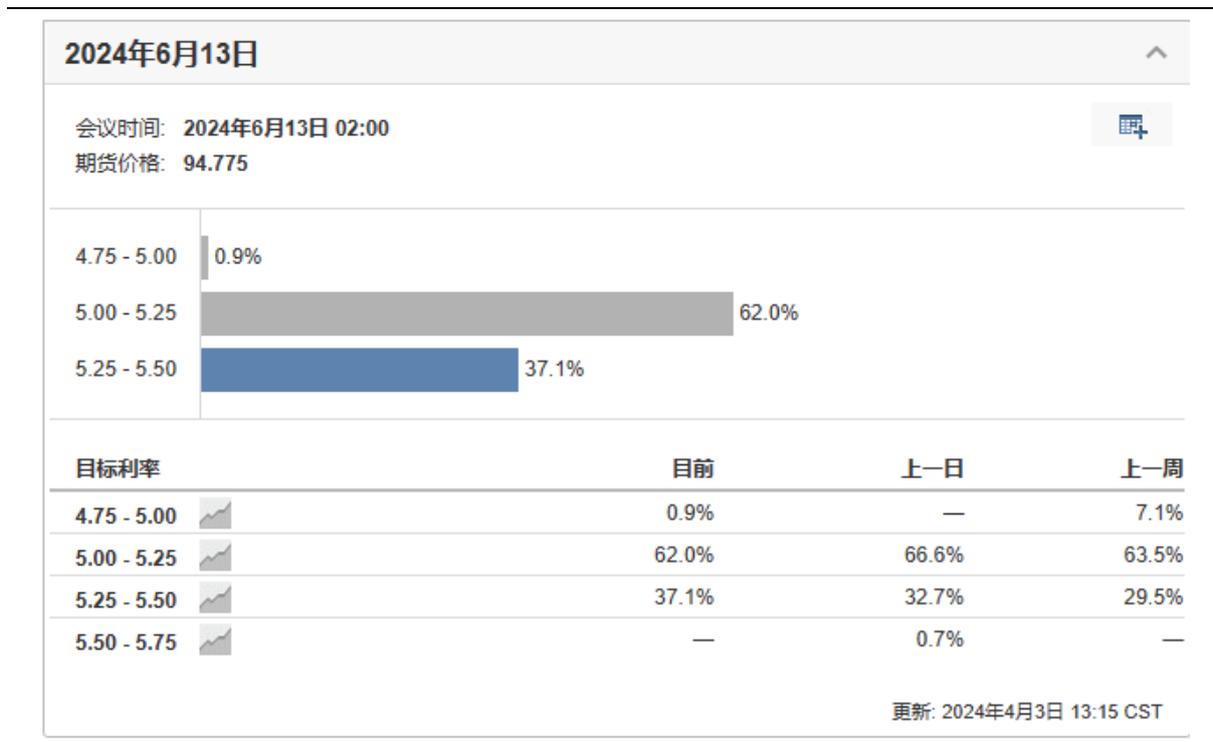
原料跌幅大于成材，吨钢即期利润进一步改善。原料基本面相对更弱，不论现货还是期货，原料煤焦和铁矿石跌幅均大于成材，吨钢即期利润进一步改善。

二、4月展望

2.1. 海外经济

美国经济数据较强，2024年上半年降息预期持续下降。美国3月ISM制造业PMI上升2.5个百分点至50.3%，超预期并重返扩张区间，结束了连续16个月的萎缩。新订单指数从2月的49.2%上升至51.4%，生产指数升至54.6%，为2022年6月以来最高，显示消费者需求回暖明显。该数据公布后，市场对于6月降息预期再次下降，5月基本不会降息。

图 5：6 月降息概率



数据来源: investing

2.2. 国内经济和政策

3 月政策对市场影响多空皆有，其中对近月钢需的影响较大，对远月的利多尚待观察。

利多主要有：（1）“两会”的召开，会议给出的经济目标基本符合预期，部分经济指标如专项债和特别国债有增量。（2）国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新，发改委指出有望释放五万亿规模的市场潜力。（3）3 月 22 日，国常会指出，要进一步优化房地产政策，随后一线城市上海、北京都再次放宽了限购。（4）央行重启国债交易，引起热烈讨论。

利空主要是国务院下达“14 号文”，将地方债风险化解工作进一步扩大到“12+19”省份，影响力了一季度的基建发力，对螺纹钢需求影响尤为明显。

2.2.1. 二季度基建用钢预期偏弱

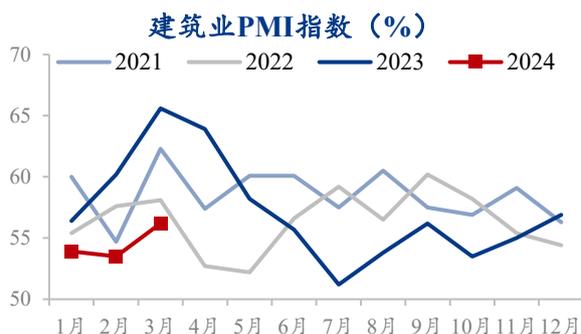
据统计局，1-2 月广义基建累计增速 7.96%，狭义基建累计增速 6.3%，较去年四季度环比略

回升，但同比去年以及前年增速则是明显放缓，或是受地方化债影响。

预计二季度的基建用钢仍偏弱。（1）3月中旬左右，市场流出对中央“14号文”的解读，核心内容是“化债扩容”，即在之前12个重点省份的基础上，允许剩余19个省份的部分地区适用“35号文”来化债，扩大了化债的范围。据百年建筑网的节后四期复工调查，地方化债压力下，文件所含范围的省市中有个别施工进度超过50%的项目被叫停、并且严格管控新项目的审批。（2）“两会”将今年地方新增专项债发行目标定为3.9万亿，略高于去年，但一季度发行明显偏慢，进度远远不及去年。不过，今年国债融资规模明显好于去年，或与去年的一万亿超长国债发行有关。

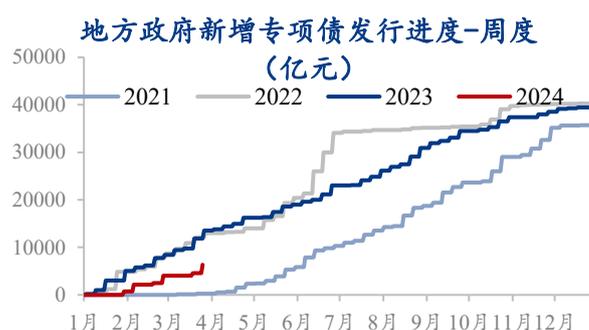
相关指标来看，据统计局，3月建筑业PMI为56%，较去年同期差距明显；据钢联调研，1、2月全国开工项目同比均低于去年；2月小松挖掘机开工小时数为29，同比过低；基建直供水泥需求同比略不及去年，这些数据验证了一季度基建的弱需求，二季度能否改善仍需政策发力。

图 6：建筑业 PMI 指数



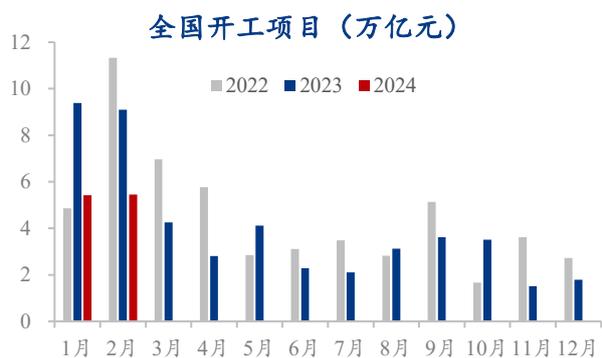
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：专项债发行节奏



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 8：全国开工项目资金



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：基建用水泥直供量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 10：小松挖掘机开工时长



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 11：工程机械销量



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

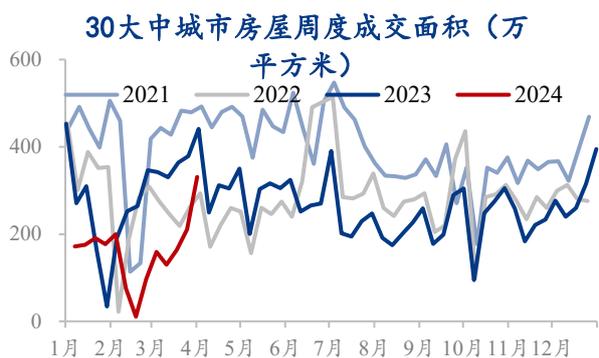
2.2.2. 地产销售仍弱，拿地有所改善

3月地产销售额同比仍较差。据中指研究院，3月地产销售环比大幅回升，同比降幅依然较大。1-3月，TOP100房企销售总额为8978.3亿元，同比下降49%；单月销售额4106亿元，同比降44%。其中，碧桂园销售额降幅高达70%-80%。

拿地稍有好转。1-3月TOP100企业拿地总额2217亿元，同比增长14.9%，但较1-2月同比增速有所下降。

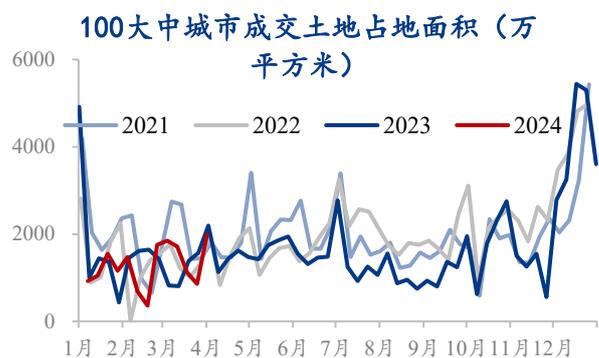
后期来看，今年一季度房地产销售降幅过大，部分企业再次被国际三大评级机构下调了评级，行业企稳仍需政策支持；“三大工程”虽被寄予厚望，但或受地方化债拖累，暂时难以抵消地产下滑带来的影响。

图 12：30 城房屋成交



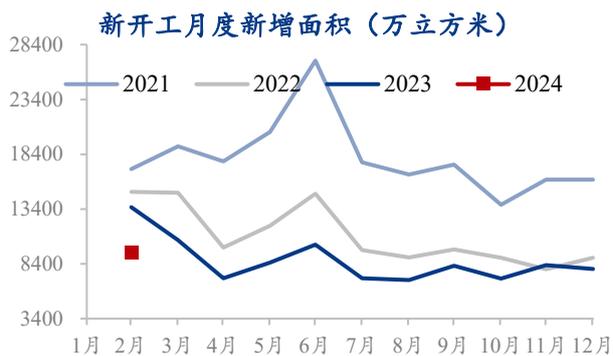
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 13：100 城土地成交面积



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 14：地产单月新开工面积



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 15：混凝土产能利用率



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.3. 机电出口和制造业

2.3.1. 机电出口同比转正

3月美国 ISM 制造业指数进入扩张区间，结束了连续 16 个月的萎缩，其中新订单指数 51.4，进口指数 53。与之高度相关的我国机电产品出口这几个月同比也持续改善，随着海外制造业企稳反弹，预计我国机电产品出口仍能保持正增长，后期需关注欧美对我国新能源汽车的反制影响。

图 16: 美国个人耐用品消费



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 17: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口



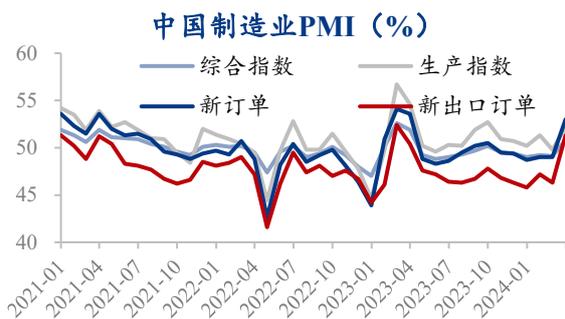
数据来源: iFind, 兴证期货研究咨询部

2.3.2. 国内制造业指数超预期

3月官方制造业 PMI 指数 50.8, 结束了持续 5 个月的萎缩; 财新制造业 PMI 指数 51.1, 同

样高于前值。官方制造业 PMI 指数超预期复苏，并进入扩张区间，是导致 3 月卷螺差大幅扩张的主要原因之一。

图 18：官方制造业 PMI



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 19：财新制造业 PMI

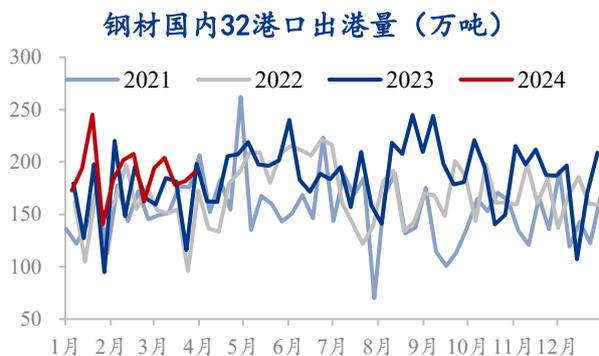


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.3.3. 钢材出口同比增长，但存下滑预期

据海关统计，1-2 月钢材累计出口量 1591.2 万吨，同比增 32.6%；累计进口 113 万吨，同比降 8.1%，净出口同比保持高增长。据 SMM 钢材出港数据，3 月 32 港口出口同比继续增长，调研显示 4 月出口订单尚可，但 5 月接单偏弱，后期出口或下滑。

图 20：32 港口出港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 21：海关和 SMM 钢材出口对比



数据来源：SMM，海关总署，兴证期货研究咨询部

2.4. 需求和铁水产量决定价格走势

与上月观点类似，4 月的价格走势仍取决于钢材需求和铁水产量。由于基建和房地产的拖

累，4月钢材需求强度大概率不及去年，如果供应端仍维持当前水平，钢材去库或加快，有利于价格企稳反弹。但这意味着铁水复产较慢，原料供大于求情况难改。如果铁水复产较快，成材则有可能从去库转为平库或累库，因此整个基本面矛盾主要集中在成材的弱需求和原料的高供应上。

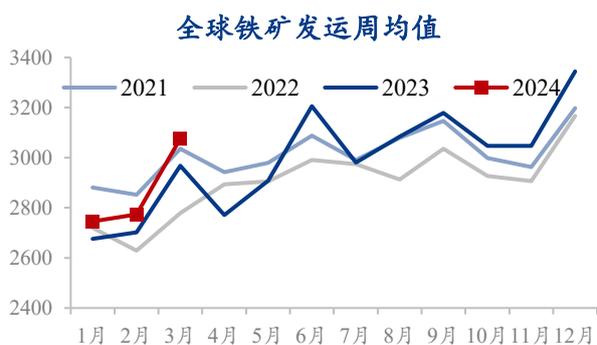
铁矿石方面，需求端，钢联预计4月日均铁水产量225-226万吨，环比3月略增长，折算全月铁水产量6750-6780万吨；SMM数据也显示4月初铁水产量小幅回升，未来三周或持续增加。

供应端，根据季节性规律，4月发运量环比或略减少，但同比将保持增长，一季度增长主要由非主流矿和巴西矿贡献，随着前期发运偏低的澳洲矿进入冲量阶段，二季度同比增幅可能进一步扩大。根据前期发运，4月到港量预计同环比均增长，同比增幅在3%-4%左右。

从供应端计算，假设高炉添加废钢环比持平，4月铁水平衡点应在日均235万吨左右，高于3月。即使4月铁矿石需求持续增加，但大概率也达不到这个平衡点，铁矿仍将供大于求，预计港口库存最高累至1.5亿吨附近。如果再考虑到今年一季度国产原矿增幅高达14.4%、186家矿山铁精粉产能利用率平均增长5个百分点，4月铁矿石供应过剩只会进一步加剧。

综合来看，原料基本面矛盾更甚于成材，黑色系价格有可能先涨后跌。

图 22：铁矿石发运周均



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 23：铁水产量均值



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 24：废钢到货量



数据来源：富宝资讯，兴证期货研究咨询部

图 25：SMM 铁水产量趋势



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

三、总结

展望 4 月，由于基建受到化债限制，钢材的需求强度大概率不及去年。在此情况下，如果铁水复产较慢，成材基本面会进一步改善，去库也会明显加快，利好价格企稳反弹。但原料将难改供大于求的现状，尤其是从发运端预估 4 月铁矿石到港量同环比将均增，再考虑到一季度国产矿增幅较大，4 月铁水平衡点进一步抬升，港口库存或最高累至 1.5 亿吨。综合判断，黑色系价格或先涨后跌。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。